

УДК 336.748

## ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ ЩОДО ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ

*А.В. Колдовський, аспірант ДВНЗ «УАБС НБУ»*

Остання чверть XX і початок XXI ст. характеризувались зростанням кількості фінансових криз. При цьому у країнах, що розвиваються вони траплялися частіше, аніж у розвинених, але останнім часом ця динаміка кардинально змінюється. Відповідно аналізу американського дослідницького центру Carpio and Klingebie виявлено 117 системних банківських криз (так званого виснаження банківського капіталу), які проходили у 93 країнах, починаючи з кінця 1970-х років. Аналітики з Lindgren et al, використовуючи менш суворі підходи аналізу ніж Carpio and Klingebie, визнали такі проблеми у 75% країнах.

Частота фінансових криз за останні 30 років пов'язана з відсутністю всеосяжної теорії ведення політики валютного регулювання. Існуючі теорії не в змозі визначити коло нормативних моделей, причин нормативних невдач, механізмів вимірювання та їх запобігання. Неспроможність моделей валютного регулювання і відсутність постійного моніторингу системи попередження, що в свою чергу підриває економічний і соціальний розвиток, виявляє необхідність нової пристосованої теорії поетапного підходу до лібералізації, який спочатку оцінює потенціал для проведення ефективного нагляду, перш ніж застосовувати захисті міри.

Провал традиційних цілей економічного і соціального розвитку, які в результаті призводили до фінансових криз, призвели до переосмислення ролі уряду в регулюванні валютної системи задля більш ефективного сприяння таких цілей і запобігання таким кризам, як у країнах з розвинутою, перехідною та економікою, що розвивається.

Існуючі теорії регулювання не тільки не в змозі визначити, що являє собою фінансова криза, але й не змогли пояснити причини і профілактичні механізми, а також закласти основу запровадження прогнозування за допомогою системи завчасного попередження.

Аналізуючи існуючі моделі валютного регулювання в умовах нестабільності економіки, слід виокремити три основні напрямки.

Перше покоління моделі - нестійка економічна політика і структурні дисбаланси. Ця модель акцентує увагу на тому, що економічний спад являється неминучим наслідком макроекономічної політики, яка несумісна зі збереженням прив'язки обмінного курсу. Модель Кругмана і її розширення представляє перше покоління.

Моделі другого покоління - моделі самореалізації. Ця модель фокусується на можливості валютних криз, навіть без постійного погіршення

економічної основи. Крім того, вони представляють собою альтернативні пояснення валютних криз, які відомі як друге покоління моделі балансу платежів криз. Друге покоління моделі розвивається в основному у відповідь на два етапи кризи, яка руйнує європейський механізм валютних курсів.

Есківель і Ларраїн підкреслюють, що існують дві ключові характеристики моделі другого покоління - уряд є активним агентом, який максимізує об'єктивні функції; циклічний процес існує і призводить до рівноваги. Моделі другого покоління з припущенням про чисте очікування веде від однієї рівноваги до іншої, приймає можливість самотійного виникнення криз. Така криза відбувається тоді, коли саме песимізм значної групи інвесторів провокує відтік капіталу, що призводить у кінцевому підсумку до краху системи обмінного курсу.

Моделі третього покоління - моделі впливу. Моделі третього покоління були спрямовані на ефекти впливу як причини валютної кризи. У літературі є також цілий ряд досліджень, присвячених вивченню детермінант нестабільності у валютній сфері. Наприклад, Крюгер розглядає детермінанти валютної нестабільності у Латинській Америці, Азії та Африці. Результати показують, що валютна нестабільність не може бути пояснена тільки дивлячись на фундаментальні економічні та регіональні ефекти впливу, і що спекулятивна поведінка інвесторів є також важливим фактором.

Есківель і Ларраїн перевірили основні прогнози моделей двох поколінь валютного дисбалансу і оцінили силу деяких ключових змін, запропонованих в літературі. Незалежні змінні визначаються відповідно до факторів, які зазначені в теоретичній літературі. Дослідження обґрунтовує факт, що валютна криза існує тільки тоді, коли відбувається різка (раптова) зміна номінального обмінного курсу, і вони виключають невдалі спекулятивні атаки з їх визначення кризи.

В цілому, консенсус є в тому, що моделі мають важливе значення для забезпечення раннього попередження у окремих країнах, які є найбільш вразливими до кризи. Тим не менш, вони створюють багато помилкових спрацьовувань, тобто навіть якщо система раннього попередження дає сигнал, криза може не відбутися. Крім того, вони менш успішні в прогнозі строків кризи.

Отже, існує кілька способів, коли валютна криза може вплинути на економічну діяльність. З одного боку, зниження курсу національної валюти, що відбувається при успішній атаці валюти, може розширити сектор ринкових товарів і стимулювати зростання шляхом корекції переоціненою валютою або шляхом більш конкурентоспроможного обмінного курсу. З іншого боку, зниження курсу може бути обмежене за рахунок збільшення витрат на погашення зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті, зокрема, в доларах.

Крім того, раптова зупинка припливу капіталу під час кризи може уповільнити зростання за рахунок зниження інвестиційної активності, в той час як зростання зовнішнього боргу від девальвації в присутності доларизації може призвести до зниження інвестиційної активності та економічного зростання.

Колдовський, А.В. Емпіричний аналіз моделей щодо валютного регулювання в умовах нестабільності економіки [Текст] / А.В. Колдовський // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : збірник тез VII Міжнародної науково-практичної конференції (18-19 жовтня 2012 р.) - Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2012. – С. 98-101.